

業績及股息

截至2021年6月30日止六個月，期間沒有物業銷售收入，收入仍較去年同期增加19%至港幣49.75億元。股東應佔純利為港幣22.35億元(2020年：淨虧損港幣25.37億元)。每股盈利相應為港幣5角。

倘扣除物業重估收益及所有相關影響，股東應佔基本純利攀升11%至港幣22億元。每股盈利相應上升至港幣4角9仙。

董事會宣布派發中期股息每股港幣1角8仙，於2021年9月29日派發予於2021年9月15日名列股東名冊的股東。是次派息增加港幣1仙，恒隆地產上次提高中期股息是在2010年。

業務回顧

內地投資物業現時佔總租金收入的三分之二。原因有好的，也有不太好的。好的原因是，我們內地的商業綜合項目全部都表現理想，有些更非常出色。不太好的原因是，香港的業務仍然拖低整體表現，雖然有跡象顯示，最壞的情況可能已經過去。儘管本地商業活動回復速度緩慢，但總算正在好轉。

與去年相比，我們內地高端購物商場的租戶銷售額飆升，次高端購物商場的情況也大為改善，分別上升122%及56%。然而，2020年上半年並不尋常，2019冠狀病毒病在1月最後數天來襲，持續影響消費至同年4月。因此，把2021年上半年的表現與2019年同期相比更有意義。這樣的話，以同類比，我們高端購物商場的租戶銷售額今年增長了137%，其他購物商場物業則比2019年上升了6%。

過去六個月有一件令人振奮的事，就是武漢恒隆廣場在3月25日開幕。這個面積460,000平方米的高端綜合項目英文名為「Heartland」，因為武漢在許多方面確實是國家的心臟或中心，是中國最長的河流揚子江(或稱長江)與一條主要的南北通道交匯之處。過去武漢一直是個重要的交通樞紐，直到今天依然如是。這個城市很大，有超過1,100萬人口。武漢是歷史上最早開放外貿、讓外國人進出的內陸城市之一，更一直是個工業重鎮，且著名大學林立。武漢在中國的地位在許多方面與美國的芝加哥相似。

武漢恒隆廣場位處市內極佳地段，而且佔地非常大。市內所有的高端購物商場跟我們都不過兩街之遙。我們購物商場的面積達177,000平方米，基本上匯集了所有世界頂級的奢侈品牌，當中大多數是從市內其他購物商場遷入，其他則是新進駐武漢的。近150,000平方米的辦公樓較購物商場早四個月，即2020年11月開業，至今已租出三分之一。130,000平方米的服務式寓所於明年上半年將可供出售。我們總共有2,800個停車位，這數目到目前為止，遠超區內任何項目。

該購物商場的初步表現非常令人鼓舞。正如本人過往提過，昆明恒隆廣場19個月前(2019年8月)開業，並取得了巨大成功。其零售空間比武漢恒隆廣場的小約6%，但兩座購物商場的市場定位相同——都可算是各自城市的頂級購物商場。從武漢恒隆廣場至今的表現來看，它比昆明恒隆廣場初期的表現更好。我們預計辦公樓的情況亦然。

昆明恒隆廣場的租戶銷售額在我們上海以外的物業組合中，其實已是第二高，僅次於無錫恒隆廣場。昆明恒隆廣場長遠會繼續維持理想的營業額，因為其市場領導地位毋庸置疑。然而，若武漢恒隆廣場比昆明恒隆廣場表現更佳，本人也不會感到意外，因為武漢恒隆廣場面積略大，而且武漢比昆明的人口更多、經濟體更大，市民的平均消費力也較高。昆明恒隆廣場唯一比武漢恒隆廣場稍強的是，其高市場佔有率，即在當地競爭較少。武漢恒隆廣場開幕才四個月，現在下結論大概為時尚早，但本人相信目前看來，武漢恒隆廣場有潛力成為我們在上海以外總收入最高的購物商場之一，甚至可在上海以外獨領風騷。

儘管面積相對較小，只有大約 120,000 平方米，但無錫恒隆廣場的購物商場租戶銷售額，現時是上海以外所有物業中最高的，勢頭依然強勁。無錫的主要地區人口只有約 400 萬，但以人均財富計卻全國排名前二或前三。數百年來，當地市民以教育水平高、創業能力強著稱。現今當地製造商林立，這些企業在其領域論品質論規模，往往都屬世界一流。無錫人的文化程度在內地一直屬最佳之列，從今天他們的涵養和高雅品味中可以看到。這些都是市內首屈一指的高端購物商場——無錫恒隆廣場——能錄得強勁營業額的原因。本人不確定當地的消費力能增長到甚麼程度，但預計至少未來數年，我們的租金收入會有很好的升幅。

無錫恒隆廣場的兩座辦公樓租賃情況良好，租出率合計為 84%——落成較久而稍大的辦公樓租出率為 90%，而另一座為 74%。我們的租戶都是享負盛名的公司。

兩座服務式寓所大樓正在施工。我們計劃在 2022 年開始預售，並在 2024 年可供入住。我們還簽下一家國際頂級品牌，負責管理我們的精品酒店。當各部分落成後，這綜合項目對各方都是喜聞樂見的——對我們來說，是財政上得益；對我們的客戶和無錫市民來說，是文化上增益。無錫是座迷人而繁榮的城市，而無錫恒隆廣場是位處其心臟地帶的瑰寶。

瀋陽市府恒隆廣場的表現正慢慢改善。辦公樓已全部租出，其本地和國際租戶都出類拔萃，反映中國對世界經濟有多重要。我們的瀋陽康萊德酒店生意理想，是商界領袖、意見領袖和富人匯聚之地，他們不但來自瀋陽本地，還來自周邊地區。

短短數月後，所有簽約進駐大連恒隆廣場的世界級奢侈品牌都會開業營運，這是我們公司內部把其重新歸類為高端購物商場的原因。(故此，我們組合中的 10 個零售物業，次高端購物商場類別的將只得三個。)本人撰寫本函時，佔總樓面約 13% 的第二期購物商場裏的店舖正在開業。連接我們購物商場和地鐵站的隧道三個月前開通。這一切顯示從今年年底開始，租戶銷售額應該會上升。明年的增長幅度或許會相當大，增幅或可與我們組合中表現最好的看齊，租金亦會隨之上升。

我們高端購物商場還包括上海的兩座購物商場。上海恒隆廣場和上海港匯恒隆廣場的表現目前看來勢不可擋。與去年相比，兩者的租戶銷售額是去年的兩倍多，但這仍略遜於我們其他五星級購物商場——昆明恒隆廣場的租戶銷售額為去年同期的三倍多，升幅232%；無錫恒隆廣場是去年的差不多三倍，升幅190%。由於2020年上半年市場異常，我們把過去六個月的表現與去年下半年相比。我們大部分高端購物商場都有雙位數的增幅，其中無錫恒隆廣場增長33%，大連恒隆廣場增長25%，而昆明恒隆廣場增長了19%。只有上海恒隆廣場和瀋陽市府恒隆廣場錄得單位數的增幅。正如本人上一封《致股東函》中所說，上海港匯恒隆廣場剛在2020年11月完成資產優化計劃，與去年下半年相比增長了16%，表現超越上海恒隆廣場。未來6至12個月，如這趨勢持續，本人不會感到意外。

由於銷售額是有關我們租戶的，不列於我們的財務報告之中，所以本人在上文帶出這點。可以肯定的是，銷售額持續增加，我們最終可收更高的租金。現時，我們大多數購物商場按租戶銷售額計算的租金佔比較過去高，預期下一次續租時基本租金可以上調。（多年來，除了少數例外個案，我們購物商場主要依靠固定的基本租金，我們會努力維持這種做法。）

另外，我們可以用租戶的租用成本來預計未來租金水平。一般而言，邊際利潤率高得多的奢侈品店舖，應該能夠承擔更高的租用成本。現時，我們購物商場的數值較過去的低，這裏有租金上調的空間。

我們三座次高端購物商場的表現令人滿意。整體來說，租戶銷售額較2020年同期增長56%，較過去六個月則增長3%。濟南恒隆廣場的資產優化計劃在上月開始，工程約需兩至三年時間完成。對租戶的干擾會減至最小，但對租金無可避免會有些影響。好消息是一些奢侈品牌已經簽下租約，會在兩年後開始進駐。購物商場從而會逐步轉型為高端購物商場，過程需要數年時間。

我們內地購物商場最近的出色表現，得益於我們的會員計劃「恒隆會」。此計劃由我們的前行政總裁陳南祿先生發起，並由現任行政總裁盧韋柏先生把它提升至現時的盛勢。去年計劃已覆蓋我們所有購物商場。本月初，在我們就業績與媒體及分析員會面之時，會員計劃的用戶數目已過了百萬大關。武漢恒隆廣場是我們首個開業時已推行這計劃的購物商場。計劃大大提升了我們尊貴顧客對我們的黏結，回報是顧客的忠實支持，租戶銷售額因而持續增長。顧客高興，租戶高興，我們也高興。

我們所有內地辦公樓都表現理想。儘管各地都供過於求，但我們兩個建成較久的物業——上海恒隆廣場和瀋陽市府恒隆廣場——租出率都達95%至97%，連較新的辦公樓都陸續租出。如上文已提及，無錫恒隆廣場兩座辦公樓的租出率分別為90%和74%，後者才啟用了22個月。昆明恒隆廣場也在2019年8月開業，租出率剛過一半，而武漢恒隆廣場啟用不足八個月，已租出三分之一的空間。

辦公樓表現理想的原因之一，是我們自家的多功能辦公空間品牌「恒聚」在2020年年中啟用。我們另一新款模塊化精裝修辦公室差不多在同一時間推出，亦大受歡迎。這兩款新型辦公室有助加快租出我們的新辦公樓，而租金也可較傳統租賃模式高。創新商業模式可帶來豐厚的利潤。第一個「恒聚」在無錫恒隆廣場，而模塊化精裝修辦公室也已經設置在昆明恒隆廣場和武漢恒隆廣場。情況合適的話，我們還會推出更多。

杭州恒隆廣場的工程正如期進行，即使購物商場（和部分辦公樓）預計最早在2024年年底才會封頂，我們已經與許多頂級奢侈品牌深入討論過店舖的設計佈局，並進而商討租約。四個月前，我們與世界最尊尚的酒店品牌之一——文華東方酒店——簽訂了管理協議。文華東方酒店的五星級地位不容置疑，其尊尚地位將會與租用我們購物商場的頂級奢侈品牌互相輝映。

同樣重要的是整個綜合項目的整體設計，當中有一座購物商場、一座酒店和五座高度中等的辦公樓。(由於鄰近全國公認景色最怡人的城中湖——西湖，五座辦公樓的樓高受高度限制而屬中等，最高的一座有150米高，坐擁西湖湖景。)所有建築都置身於園林環境之中，現代建築鄰接幾座保留在我們地塊上的古建築，兩者完美融合。項目座落在市中心的武林廣場旁邊。某程度上，我們正給予這個中國最美麗城市的傳統市中心一個新定義，而杭州在經濟上已接近一線城市的水平。

六個月前，本人邀請我們新委任的副董事長陳文博先生開始向股東分享他的想法，他圍繞三個主題撰寫了首份《副董事長簡函》：(1)我們的願景、使命、核心價值(VMV)，(2)可持續發展，和(3)科技。由於我們有新的VMV，把我們品牌理念的英文版**We Do It Right**改為**We Do It Well**，也許合適。中文版的含義更豐富，涵蓋了**We Do It Well**和**We Do It Right**兩項意義，就不作更改了。就如本人在2020年中期的《致股東函》中解釋「只選好的 只做對的」，前者是指決策和執行上的質素，而後者是指高尚的德行操守。為了英文版行文簡潔，英文版只表達了後者。「對」的事清楚包含在我們的願景、使命、核心價值裏的第一項——誠信。這已在我們的企業文化基因裏，早於61年前恒隆集團成立時我們已十分重視。因此，現在我們強調四項核心價值中的另一項——卓越——似乎也相當合理，所以便選了**We Do It Well**。

這也是適當的時機讓我們的企業形象煥然一新。我們在內地所用的「66」品牌已重新設計，希望你們會喜歡，我們在全國各地都有很多與此相關的品牌資產。在內地，我們用上了簡體字，使我們可以與大部分居於內地的顧客建立更緊密的聯繫。

由於疫情，香港居民必須隔離14或21天才可進入內地，日數因應目的地而定，實際上這斷絕了大部分商務公幹。疫情前本人每月都會前往內地，但上一次到訪內地是2019年12月，距今已19個月！文博在內地逗留了四個月、走訪了20個城市後於今年5月回港，他口中形容的內地似乎是一個本人從未到過的新地方，不僅經濟發展快速，社會民生也大大改善。（文博告知本人他將在第二份《副董事長簡函》中與眾股東分享他最近一次出差時的觀察及其他看法，該簡函會與本函同時刊出。）他此行的經歷正堅定了管理層發展內地市場的決心，而且衝勁比從前更盛。

香港的租金表現仍然疲弱，但有跡象顯示零售空間最艱難的時候已經過去，辦公樓亦然，不過復甦或許會緩慢。

我們去年9月投得壽臣山地塊後在完成交易時遇到的小障礙，終於在本人寫畢上一封日期為1月28日的《致股東函》的四星期後、2020年年報付印前，圓滿解決，所以我們隨附了一份日期為2月25日的補充資料。

我們正在規劃五至六間獨立式大宅，每間設有私人花園和游泳池。本人預期最終的成品比我們至今做過的任何項目都要更豪華，尤其是地塊的地段極佳而且坐擁海景，市場對這類獨立式大宅一向趨之若鶩。但現階段我們會確保整個項目設計完善，施工得當，而且過程迅速順利。

我們持續收到買家查詢我們在藍塘道的發展項目。上月我們售出了一間大宅，預計會在2022年第一季完成交易，所以利潤不會在今年入賬。價錢可以說相當理想。

內地和香港各個建築項目都大致如期進行，公司的負債率仍然相當穩健，淨債項股權比率低於25%。

我們正籌備出售上海以外的所有內地服務式寓所。這或許正是個好時機談談內地樓市。本人經常被股東和非股東問及這個話題，而這與我們的業務密切相關。

數年前，本人公開表示內地樓市的黃金時代已經過去。需求一直都在，但樓市和其參與者的行為模式會與過往不同。有意思的是，人類少有經歷一個如此龐大，而且對社會如此重要的行業在如此短時間內先擴張後衰落。此行業始於不足30年前，當時中央政府把住房私有化。1990年代初以前，本人幾乎不能用「樓市」這個詞，因為並沒有樓宇買賣市場，一切都屬國家所有。

由於社會需求、中國人的創業精神，加上當時經濟規範不周，所以整個行業爆發式冒起。出於各種實際考慮，城市居民在50至60年來首次可以購買自己的居所。這是種新現象，同時也是種舊傳統，因為家庭觀念和家的概念在中國文化裏向來重要。隨着整體經濟增長，一般民眾的工資亦隨之上升，需求便開始急增。需求出現，市場便會盡可能供給。

數以百計的房地產發展商湧現，其中一些規模變得非常龐大。事實上以每年興建和銷售的住宅數量計算，這些發展商已屬世上規模最大之列。然而，幾乎所有這些公司都是在1990年代初至中期成立的。換言之，這些公司只用了約20年時間便在規模上高據全球最前列。若是科技企業這並不罕見，但對於如房地產發展商等該屬資產需求高的行業來說，則屬稀有。唯一的原因是當時內地市場規模大而且監管環境寬鬆。

這個現象的副產品，某些人會說其原因，是一群背景不同的企業家，他們活力十足且願冒風險。其公司上市後，這群企業家隨即晉身國際富豪前列。由於我們經營的業務相若，因此本人曾與大部分業內巨頭碰面。顯然，這些巨擘各自都有過人之處，因而成就驚人。

這些人數十年來所玩的商業遊戲，絕非膽怯之徒所能駕馭。這遊戲所競爭的，主要是規模和速度。現今的高科技公司中，部分有能力不斷壯大規模，卻從不賺錢。這些公司掛在口邊的是資金消耗率(即每年為了追夢須耗用多少金錢)，而非財務回報。因此，這20至30年來，部分內地房地產發展商只關心土地儲備的規模，以及所建單位的數目或面積，反而對盈利能力幾乎毫不重視。畢竟，這些房地產發展商不久之前仍能以某種方式向銀行借貸、售股甚至發債，至於業務模式能否持續，反而不太關心。他們似乎只一心在數字上擊敗對手。在我們旁觀者看來，此舉近乎荒唐。

較為理智的內地房地產發展商肯定是國營企業。國營企業的行政總裁背後尚有真正的掌權人——擁有這些國營企業政府機關。相比之下，民營房地產發展商雖已上市，在上卻無任何有效監管；股東只能以實際行動來表達意見，即在不滿公司表現時把股票賣掉。於是，這種亂象紛呈的商業遊戲不斷持續，結果自然不好。本人曾公開提醒過他們，但肯聽的人不多。

一如所料，某些較為冒進的公司在數年前開始出現財政困難，部分開始向不同領域多元化發展，從銷售瓶裝飲料到製造鋼材，近期又開始製造電動車。這些現象對該行業可說是不祥之兆。若然這種理應獲利豐厚(近20年來確實如此)的房地產業務模式真能持續，為甚麼還要發展其他完全不相關的行業？唯一的解釋是，他們高風險的住房建設遊戲無法永遠玩下去；換言之，他們的業務模式不能持續。

這問題的複雜之處不止於此。住房是所有社會及其經濟得以穩定的關鍵，所涉金額很龐大——非常龐大。因此，各國政府都會密切留意這行業。鑑於內地數十年來的情況，這行業尤為敏感。故此，北京會不時干預。這絕對是可以理解的，只是所用的手段往往令人意外。

(如欲閱讀相關的討論，本人請讀者參閱本公司控股股東恒隆集團2019年年末的《董事長致股東函》。另一封信函，2004至2005年度(當時財政年度於6月30日結束)的《董事長致股東函》載有本人分析為何過去近30年，有財有勢的香港發展商未能亦不可能在內地樓市做出成績來。)

這行業的未來會如何？會一直存在，原因是社會對大眾住房有真正的需求。不過，邊際利潤率會大幅受壓，換言之風險會大幅增加。這實際上已經開始了，房地產發展商會繼續追求數字上的增長，即壯大規模，因為這是邊際利潤低還能賺更多錢的唯一方法，而過程中部分公司要破產也是不得已。這行業會進一步整合至剩下幾個行業巨頭，直至政府插手干預，這才打破近乎壟斷的不良局面。這20年來的過度發展不大可能復現。內地樓市的「黃金時代」來得快，也去得急。

我們在內地的住宅單位均為服務式寓所，屬於下層或毗鄰設有購物商場的大型商業綜合項目的一部分。部分項目亦設有一座或多座辦公樓，可能還有一家酒店。因此，政府不把我們的業務歸類為一般住房，所以我們不受該類別的規則所限。儘管這有利有弊，但通盤考慮，我們對現況滿意。我們只參與豪宅市場，其市場生態與大眾住房的不同。我們預期，旗下四個項目(武漢恒隆廣場、無錫恒隆廣場、昆明恒隆廣場和瀋陽市府恒隆廣場)都能獲得合理利潤。

更重要的是，我們的整體業務專注於商業物業租賃，較近30年來的住房建設熱潮可持續得多。即使我們須受政府監管，監管力度亦小得多，因為我們的業務不會影響一般住房等的社會基本需求。

坦白說，我們在1990年代初已預視到這關鍵差異。我們首個內地項目與上海港匯恒隆廣場同期發展，項目實際上是一座單獨的住宅大樓，同樣位於上海。這是一個以普羅大眾為目標買家的典型住宅發展項目。把這項目與上海港匯恒隆廣場比較後，我們在1990年代中期決定撤出大眾住房業務，轉而專注於高端商業綜合項目的租賃。事後回想，這實為正確決定。

展望

就如過去兩年一樣，我們將要面對的難題主要源自外部因素。三個最近的難題中，香港的騷亂已成過去，13個月前實施的《港區國安法》及其後修改選舉規則有效令社會回復平靜，眼前問題是如何重建社會。最關鍵的因素是誰會在2022年7月1日成為香港下一任行政長官，我們應該最遲會在明年春天知曉。這是香港至關重要的時刻，而那人會為我們的未來制定方向，影響超越其五年任期。

我們第二個難題依然是2019冠狀病毒病。本人擔心人類將要與病毒共存一段長時間，比大家本來所想的要長得多。這是因為即使接種疫苗很方便而且免費，但仍有很多香港市民對此猶豫不決，這阻礙了恢復通關的努力，重創香港經濟。且看看鄰近我們的澳門，跟香港一樣是特別行政區，與內地的人員往來卻少許多障礙，因為他們控制疫情做得比我們好，因此可以受益於祖國繁榮的經濟。

餘下的最後一個外部難題，就是中美關係持續惡化。本人認為，無論好壞，這可能對我們的業務影響最大，而且或許會持續很長一段時間。就此問題本人以前已作闡釋，故在此不贅。

可說的是，隨着中國的視野和商業活動愈加國際化，假若沒有與美國發生直接軍事衝突，中國經濟應能持續增長。美國是唯一一個能在經濟上自給自足的大國，她將繼續發展，不過或許不再如以往般足跡遍全球。本人相信，兩國都商機處處，對比較倚重國內業務的企業尤然。

恒隆的主要業務在中國內地，屬本地企業，依賴本地消費。事實上，本人相信我們所處的利基市場是中國最佳之一。只要營商環境相對安寧，若行事得宜，我們未來的前景將會一片光明。

本人現轉而談談香港數個最重要的問題。正如本人以往所撰述，2019年的騷亂已嚴重破壞了本港的經濟繁榮，過往的美好時光不會再來。內地人的消費以往是香港的主要財富來源，但他們對香港的好感已經徹底改變，而北京對香港的態度也從根本上改變了。為了獲得香港的民心而採取懷柔政策20多年，已經令他們非常失望。香港變得混亂，甚至坦白來說難以管治，北京被迫使出唯一能有效恢復秩序和穩定的措施。首先是《港區國安法》，幸好奏效了。香港已回復和平，但其經濟卻遭受不可挽回的損害，我們需要尋找新的增長動力。

短期內，香港只能非常倚重剩下來的關鍵產業，即金融服務業。此行業佔本地生產總值的比例大得出奇，但直接創造就業的能力卻有限，不過它對經濟有廣泛的連鎖反應，並間接創造了不少職位。因此，香港必須盡最大努力，保持國際金融中心的地位。最大的未知數就是美國國會試圖擾亂我們。

與恒隆比較有切身關係的是另一個對本港經濟很重要的本地產業，那就是房地產業，尤其是住宅。恒隆在60多年前在香港發展住宅起家，若遇到適當機會，仍會在港建屋，但這已非我們的主要業務。我們已有約20年沒有購置土地發展大型住宅項目了，現時只在豪宅市場活動，購買了不到一年的壽臣山地塊就是明證。

然而，普羅住宅市場對我們的經濟和社會是極為重要的一環，會影響我們的商業租賃業務。坦白說，這議題會引起許多香港人的情緒反應。此外，不少國際股東也一再詢問本人的意見。因此，本人簡評如下。

高樓價問題的核心是土地短缺。六個月前，本人解釋過供不應求的原因，在此略作闡釋。讀者也許記得，本人曾說，在1997年後政府每次想賣地都被反對派政客(即所謂的泛民)阻撓。他們公開宣稱的目的是首先推翻香港特區政府，繼而實現北京政權更迭的夢想。這事若無大量外國援助，財力或其他援助，他們是絕對不敢行動的。反對派已公開表明他們這些意圖。

這些人知道香港市民對住屋問題有多敏感，所以反對派的策略很簡單，但很少人公開解釋過，就是防礙所有政府的賣地活動及任何相關的立法工作；例子包括堆填區項目、新市鎮發展、修改工地用途等。由於土地供應少得可憐，房價飆升。於是他們便指責政府無能，因而必須把它推翻。這些人不想把香港當作中國的一部分來管治；這與經濟無關，這是政治。

可惜的是，香港社會竟然把他們這套民粹主義論調當真。我們知道在世界各地，不論東方還是西方，很少人會真正獨立思考。結果民眾很容易受立心不良的民粹主義媒體的報道，以及強大的社會聲音所影響。所以在香港土地供應的議題上，不僅的士司機和服務員怪責政府，甚至連高學歷的市民也眾口一詞。

讓本人在此說一件軼事。今年較早時，本人到訪本地一位朋友家，他畢業於美國頂尖大學，從事製造業，也是一名金融投資者。在場的還有一位大學校長、一位著名經濟學家、一位高科技企業家，以及一位政府高官。本人故意問他們這個問題：本港土地短缺，誰應負主要責任？除了那位政府官員保持沉默，其他人都說：「當然是政府！」本人接着便解釋為何並非如此，說畢全場鴉雀無聲。沒有人能反駁本人的論點，即反對派政客是土地短缺問題的根源。且讓本人進一步解釋。

首先，政府官員有動機不賣地嗎？當然沒有！不賣地，他們就變成公敵。任何正常人都不會想這樣。那麼，另一可能的解釋便是這些官員無能。但這也不可能是真的，我們的政府高層幾乎全部都畢業於本地頂尖大學；本人年輕時只能夢想入讀這些院校。

另外請留意，香港首任行政長官董建華先生在1997年宣布往後數年每年提供85,000個住宅單位的計劃後不久，時任財政司司長(後來的第二任行政長官)曾蔭權先生很快便找到足夠土地，可供這個建屋量10年之用。可惜，1997年7月2日爆發亞洲金融危機，計劃於是不得不被放棄。但那些土地並沒有消失，今天有很多仍然可用。

那為甚麼後來的歷屆政府都不賣地呢？因為受到立法會內的反對派阻撓。這對他們早前部署的政治策略尤關重要。每次政府官員在立法會提出土地事宜，反對派便會阻撓。事實上，他們經常辱罵我們的政府官員。這些官員跟你我一樣是正常人，自然儘量不去立法會，避之惟恐不及。誰能責怪他們？

這樣一來，反對派便贏了：土地價格飆升，房屋變得極其昂貴以至無法負擔，市民抱怨，那些反對派議員便批評政府無能，高呼必須把它推翻。一旦市民相信了這套論調，反對派領袖便會輕易獲連任。事實是：他們才是始作俑者。這些肇事者自製亂子，再歸咎於其目標「敵人」(政府)，然後帶領群眾「對付」遭誣告的人。若非有《港區國安法》，他們可能最終成功了。

以下可進一步加強本人的論據：我們的第三任(2012年至2017年)行政長官梁振英先生是一名特許測量師，也是業界公認的頂尖專家。1980年代，他親自撰寫了深圳和上海首批土地銷售合約。梁先生關心社會，希望建立更平等的社會，他肯定既有能力又有動力去賣地。然而，他在擔任行政長官的五年間雖已盡力而為，還是無法賣地。那時香港的政治環境已經被反對派徹底荼毒。

不管大家對現任行政長官林鄭月娥女士看法如何，她同樣心繫社會，曾任發展局局長多年，負責土地和房屋事務。雖然既有相關知識也願意擔此重任，但她也未能賣地，同樣是受到那些政客阻撓。結果，我們的房屋仍屬全球最昂貴之列。根本原因在於政治而非經濟。

那麼房價的走勢會怎樣？鑑於有《港區國安法》和新的選舉制度，立法會內肆無忌憚的行為應會受到遏制。本人希望未來我們能夠避免派系內鬥。若一切順利，未來數年的土地供應便應該會增加，土地價格將會回落，房價亦然。

考慮到需求旺盛，本人並不擔心房價會暴跌。沒有人會有動機想要造成這個局面。畢竟，我們約有一半市民已經置業，他們肯定想自己的最大投資保持價值。因此，本人對我們的房屋市場頗為樂觀。

即使這樣，整體經濟要再次健康發展，還需很多其他因素配合。本人曾多次在公開場合闡明，香港經濟必須與內地進一步融合；尤其是中央政府決心要建設粵港澳大灣區（大灣區），我們的未來必然在此。大灣區包括香港、深圳和廣州這三個非常重要的大城市，人口遠超8,000萬，佔全國人口約6%，卻創造了12%的全國經濟輸出。它的國內生產總值達1.7萬億美元，是世界第12大經濟體。以增長率計算，它肯定是世界平均值的兩倍。香港若不抓緊這個機遇，就實在是太不智了。

不過，有兩個艱巨的挑戰需要克服。克服這些挑戰並非不可能，但是需要決心和領導力。

香港主要的方言是粵語，但14億中國人之中說粵語的卻很少，絕大多數用發音頗為不同的普通話，只說一種方言的人無法與另一方相互理解。若沒有共同語言，香港要與大灣區其他城市以至全國其他地區做到社會和經濟融合，本人認為會非常困難。說兩種互不相通的方言的兩群人能合作愉快，世上並不多見，更別說能合作無間了。用經濟學的說法，要提高效率便需要儘量減少摩擦。

令人鼓舞的是，過去20多年來差不多全香港的學生都以普通話作為科目學習，能說但流利程度則成疑。為了我們的經濟利益，本人一直提倡本地學校（包括幼稚園、小學和中學）採用普通話為主要教學語言。粵語非常善於表達情意，和其他方言一樣應保留下來，不過只應主要在家和街上作交談之用。所有官方或半官方的討論（包括商務），都應以普通話進行。

使用普通話還有第二個理由——香港若要與內地其他地區(包括大灣區)在經濟和其他領域融合，這也是另一個必須克服的挑戰。具體來說，香港這個前殖民地在1997年7月1日雖然在法律上已回歸祖國，但許多人心並沒有。關鍵在於國民身份認同，這包括文化認同。這些問題必須得到適當處理。說一種與內地不同的方言使問題加倍困難。

以上種種令本人做出一個簡單但關鍵的商業決定：由於我們城市面臨的不確定性，我們不應對香港近期至中期的社會和經濟前景盲目樂觀，此時保持謹慎才是明智。

本人在評估恒隆的近期業績之前，想談談另一項挑戰，即使沒有中美不和那樣緊迫，但也極之重要，那就是氣候變化。

大約六年前，本人應邀給美國一所頂尖大學的一群研究生演講。本人帶出了八項事件，每項事件都會導致生靈塗炭。這些事件全都必然會發生，但本人不知道發生的次序。對於某些事件，我們還可以採取行動來降低風險；至於其餘的，人類則無能為力。

首三項事件——自然災害、人為的全球暖化和大流行病——都直接或間接與氣候變化有關。(大流行病是一個我們現在親身經歷的議題，但在科學上我們又所知極少。)近來，與這些有關的災難已經降臨到世界許多地方的人身上。洪水、乾旱、山林大火、極端氣候和惡劣天氣模式只是其中數種情況。本人擔心這些災害會直接影響很多企業，誰也逃不掉。我們破壞了地球，現在這就是人類所作所為的報應。大自然不再尊重我們，因為我們沒有尊重大自然。

正因如此，公司格外重視可持續發展。我們同心合力是否能避過這些可怕的災難，本人對此存疑。但若不嘗試的話，那我們的還債之日就會來得更早更猛。坦白說我們別無選擇，只好果斷行動。

最後請讓本人轉談公司在短期內的預計表現。香港本地消費在2018年到達頂峰，可能要過一段長時間才能被超越，因此零售租金的前景不算明朗，整體商業物業租金水平需要下調。

正如上文提及，我們的辦公樓市場非常依賴金融服務行業。儘管租金水平最近似乎已經穩定下來，但短期內不大可能大幅上揚。香港整體經濟未來數年不會十分興旺，而且在未來兩至三年，香港甲級辦公室的供應量將高於過往大部分時間。

唯一令人滿意的是樓市，大型的住宅項目應該不錯，但我們只會在認為時機吸引時才會入市。上一次有這種機會是2001年，正好是20年前，當時我們以低廉的地價購買了數塊土地，其一用來興建君臨天下。不然我們會專注豪宅市場，比如近期買下的壽臣山地塊。但老實說，這種機會其實有限。

這30年來，我們愈來愈專注內地市場，這個策略現在似乎比過往任何時候都要切合實際。除非有意外情況，否則我們未來數年表現應該會很好，尤其是我們的高端購物商場，而次高端購物商場的表現應該可以接受，儘管不會很好。

由於歷年來下半年的消費通常都比上半年強勁，我們內地購物商場的表現未來數月或會更佳。預計辦公室租賃將如今年上半年一樣取得進展。香港租金預計將會逐步回升，從而減輕對全年整體業績的拖累。因此，整體租賃業務令人相當鼓舞。

如上文所報告，上月售出的藍塘道大宅預計在明年年初完成交易。只要價錢符合我們心意，我們會盡力出售餘下的大宅。如以往一樣，我們沒有銷售的壓力，所以會儘量提高利潤。

內地的住宅銷售要到明年才會正式開始，2023年會開始從中賺得利潤，並應持續數年。

所有建築項目正進行得如火如荼，正在杭州建造的商業綜合項目杭州恒隆廣場對公司業績的持續增長尤為重要。同樣，我們也一直在我們已經落戶的城市和沒有業務的大都市覓地。根據我們的商業模式，只要每隔數年成功購買到一幅又大又好的地塊，我們便能維持增長的動力。

我們生活在一個動盪的世界，而本人認為未來10年最好的兩個投資地方是中國和美國。兩個國家都有龐大的本地市場，後者是已發展國家，市場已經成熟；前者的經濟和社會發展還在較初期的階段。本人始終認為在這樣的環境中經營房地產賺錢更容易，因為快速的經濟增長令多數生意都受益。這種高速發展的市場需要一個穩定而相對廉潔的環境，現今的中國看來就是這樣。這樣的環境中必定有很多增長快速的商機，發展高端購物商場便是其一。雖然有機會出現地緣政治動盪，但中國本土市場極可能仍會有不俗的發展。若果如此，那麼我們應該是未來數年的受益者之一。本人仍然審慎樂觀。

董事長

陳啟宗

香港，2021年7月29日